



◆ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 20 de marzo de 2018

El 20 de marzo de 2018 se llevó a cabo en la ciudad de Bogotá D. C. la reunión ordinaria de la Junta Directiva del Banco de la República con la presencia del ministro de Hacienda y Crédito Público, Mauricio Cárdenas Santamaría, el gerente general, Juan José Echavarría, y los directores, Gerardo Hernández Correa, Ana Fernanda Maiguashca Olano, Adolfo Meisel Roca, José Antonio Ocampo Gaviria, y Juan Pablo Zárate Perdomo.

A continuación se presenta una síntesis de la visión del equipo técnico del Banco de la República sobre la situación macroeconómica (sección 1) y posteriormente se reseñan las principales discusiones de política consideradas por la Junta Directiva (sección 2).

Un mayor detalle de la situación macroeconómica elaborada por el equipo técnico del Banco de la República se presentará en

el *Informe de Política Monetaria* – Febrero de 2018 y en el anexo estadístico¹.

1. Contexto macroeconómico

1. En este *Informe* se revisó ligeramente al alza la proyección del crecimiento promedio para 2018 de algunos de los principales socios comerciales del país. Adicionalmente, se estima una leve aceleración del PIB de socios comerciales para 2019. Así las cosas, la economía colombiana recibiría un impulso adicional generado por una mayor demanda externa.
2. Se estima que los precios del petróleo y de otras materias primas se sitúen en niveles superiores a los

¹ Nota de la coordinadora editorial: véase el Anexo al final de estas minutas.

observados en 2017. Esto continuaría impulsando la recuperación de los términos de intercambio de Colombia y los efectos positivos sobre el ingreso nacional.

3. La información más reciente de los flujos de capital hacia las economías emergentes y el comportamiento de las primas de riesgo sugieren que el financiamiento externo no presentaría cambios significativos en lo que resta del año. Sin embargo, en los últimos meses han aumentado las expectativas de una política monetaria menos expansiva en las economías desarrolladas; por lo que se estima que para el 2018 las condiciones de financiamiento externo serán menos holgadas que en años anteriores. En este *Informe* se suponen cuatro incrementos de tasas por parte de la FED durante el 2018.
4. Las proyecciones sugieren que el déficit externo del país debería continuar corrigiéndose en 2018, como consecuencia de una mejor dinámica de las exportaciones de bienes y el buen comportamiento de las transferencias corrientes. De esta manera, se estima un déficit de la cuenta corriente cercano al 3,1% del PIB en 2018.
5. La economía colombiana creció 1,8% en 2017,

lo que implicó una leve desaceleración frente a 2016 (2,0%). Se espera que las condiciones de financiamiento internacional, los precios de los bienes básicos (*commodities*) y la demanda de socios comerciales sean favorables para la expansión del PIB de Colombia en 2018. Adicionalmente, factores internos como el descenso de la inflación, una tasa de interés expansiva y un mercado laboral sin muchas variaciones permitirían reforzar el proceso de convergencia hacia el crecimiento potencial. Así las cosas, para 2018 el equipo técnico mantuvo inalterada la proyección de crecimiento de 2,7%.

6. En términos de la inflación, los resultados en los primeros dos meses de 2018 han sido más favorables que lo esperado por el equipo técnico y el mercado. En particular, en febrero la inflación anual se situó en 3,37%, cifra menor a la observada en diciembre de 2017 (4,09%). Este comportamiento se explicó principalmente por la disipación de los efectos del aumento del IVA un año atrás y una disminución de los precios de los alimentos mayor a la esperada.
7. El promedio de las cuatro medidas de inflación

básica continuó con la tendencia descendente y se ubicó en 3,96%. La expectativa de inflación para diciembre de 2018 proveniente de la encuesta mensual a analistas financieros se situó en 3,35%. Las expectativas de los analistas y las derivadas de los títulos de deuda pública a horizontes mayores o iguales a un año se encuentran entre 3,42% y 3,67%, excepto por la estimación de la curva FBEI que reportó un 4,32%.

En síntesis, para 2018 se espera que la inflación continúe el proceso de convergencia a la meta y que el crecimiento económico recupere la senda hacia su potencial. Las acciones de política monetaria realizadas hasta el momento deberían consolidar la convergencia de la inflación a la meta y mantener una senda favorable de expansión del PIB. No obstante, la incertidumbre sobre las condiciones externas e internas se mantiene elevada, todo lo cual podría afectar la dinámica de los precios y de la actividad económica.

2. Discusión y opciones de política

Los directores destacaron los buenos resultados de la inflación en el primer bimestre del año, lo que ha llevado a que la inflación anual y el promedio

de las medidas de inflación básica se sitúen en 3,37% y 3,96%, respectivamente. Los alimentos y el IPC de transables sin alimentos ni regulados son los grupos que más contribuyeron a la caída, a lo que se sumó que se han ido diluyendo los efectos del aumento de los impuestos a comienzos de 2017. No obstante, algunos de los grupos más indexados, educación y salud, e intensivos en mano de obra, registraron incrementos muy superiores a la meta en lo corrido del año. Estos resultados de la inflación del bimestre han estado acompañados por la reducción de las expectativas de inflación para finales de 2018 que se desprende de las encuestas a analistas financieros.

La información disponible en lo corrido del año muestra que la economía ha continuado con un crecimiento lento pero superior al registrado en 2017. El equipo técnico estima en 2,7% el crecimiento para fin de año. Factores como la recuperación de la demanda externa, los mejores términos de intercambio, los efectos de la política de bajas tasas de interés seguida por la Junta y la inversión en obras civiles, deben contribuir al crecimiento estimado para 2018.

Los miembros de la Junta también resaltaron que, continuando el ajuste ordenado de la economía, el déficit de la cuenta corriente se situó para 2017 en 3,3%

del PIB y se estima en 3,1% del PIB para 2018.

Los directores concordaron que la actual tasa de interés de referencia (4,5%) es ligeramente expansiva.

El análisis de la Junta se centró en: (i) el posible efecto en la inflación de fin de año de la persistencia en algunos rubros de la canasta y de un comportamiento menos favorable en la inflación de alimentos y (ii) la lenta dinámica de la actividad económica, la ampliación de la brecha del producto y la incertidumbre sobre la velocidad de su recuperación.

La mayoría de los miembros votaron por mantener inalteradas las tasas de interés de intervención. Los directores justificaron su decisión en los riesgos que representan para las proyecciones de inflación la persistencia en la inflación de algunas canastas de bienes y servicios, que se mantienen muy por encima de la meta, a pesar del descenso presentado en el primer bimestre. Igualmente, por la dependencia de las proyecciones de inflación de fin de año del comportamiento esperado del precio de los alimentos.

Este grupo de directores también señaló que ve una mejora en los indicadores de confianza y en las expectativas de varios agentes, a pesar de que la actividad económica empezó el año con una dinámica débil. Resaltaron que el crecimiento

de la economía esperado para 2018 está por debajo de su potencial. Uno de los directores señaló que la reducción acordada de la tasa de interés de intervención en enero ya incorporaba la previsión de la disminución de la inflación, ratificada con datos posteriores.

Uno de los miembros de la Junta votó por recortar la tasa de interés de intervención en 25 pb. Manifestó que, a pesar de que hay señales de recuperación, las cifras de la actividad económica aún son débiles y podrían apuntalarse con una nueva disminución de la tasa de intervención. Lo anterior, en la medida en que las proyecciones de inflación continúan mostrando una convergencia a la meta del 3% para 2018.

3. Decisión de política

La Junta Directiva decidió por mayoría mantener inalterada la tasa de interés mínima de expansión transitoria del Banco de la República y dejarla en 4,5 %.

La decisión de mantener inalterada la tasa de interés en 4,5% contó con la aprobación de seis miembros de la Junta. El miembro restante votó por una reducción de 25 pb. ●

Minutas publicadas en Bogotá D. C., el 6 de abril de 2018.



Anexo 1

Descripción del contexto externo que enfrenta la economía colombiana, la evolución del comercio exterior, el comportamiento de la demanda interna, el producto y el crédito, y el comportamiento de la inflación y las expectativas de inflación

I. Contexto externo, y balanza de pagos

1. La información disponible muestra que en lo corrido de 2018 la recuperación del crecimiento económico de los socios comerciales continúa.
2. El PIB de los Estados Unidos fue revisado a la baja a 2,5% anual en el cuarto trimestre, frente a un 2,6% estimado anteriormente. Esta expansión sigue estando cimentada en la demanda interna. Por su parte, la zona del euro (ZE) registró un crecimiento del cuarto trimestre de 2,7% anual.
3. En términos de precios, la inflación en los Estados Unidos se mantiene ligeramente por encima del 2,0%, registrando en febrero un 2,2% anual. En contraste, las diferentes medidas de inflación básica continúan por debajo del 2,0%. De hecho, la medida preferida por la Fed, el deflactor implícito del consumo mostró una expansión de 1,7% anual en enero.
4. En el caso de la ZE, la inflación total disminuyó en febrero, situándose en 1,2% cuando en enero había registrado un 1,3% anual. Excluyendo energía y alimentos no procesados, la variación anual se habría mantenido en 1,2%, el mismo nivel de enero.
5. El gobierno de China fijó la meta de crecimiento para 2018 en 6,5%, cifra similar a la observada para el año completo 2017. Cabe señalar que esta economía habría crecido 6,8% anual durante el cuarto trimestre de 2017.
6. En América Latina, la información del crecimiento del PIB para el cuarto trimestre muestra una leve desaceleración en México y Perú. Por otro lado, en Brasil se continúa observando una recuperación importante.
7. Los términos de intercambio de Colombia a diciembre continúan mostrando una recuperación, explicada principalmente por los mayores precios del petróleo.
8. Aunque en el último mes se ha observado alguna reducción de los precios internacionales del petróleo, luego del importante repunte de inicio de año, estos continúan en niveles superiores a los observados durante 2017.

A. Escenarios de crecimiento externo Escenario central o más probable (Cuadro 1)

9. En este informe se revisó un poco al alza el pronóstico de crecimiento de los socios comerciales del país, frente a lo presentado en el informe trimestral anterior. El consumo y la inversión continuarían siendo el motor de crecimiento en las economías avanzadas. Las economías emergentes tendrían hacia adelante una recuperación, soportada por la mayor demanda de las avanzadas y por mejores términos de intercambio. Para 2019 se anticipa una dinámica de los socios comerciales muy

Cuadro 1
Pronósticos de crecimiento para los principales socios comerciales

| País o región | 2018 | | | 2019 | | |
|---------------------------------------|--------|---------|-------|-------|---------|------|
| | Bajo | Central | Alto | Bajo | Central | Alto |
| Estados Unidos | 2,0 | 2,8 | 3,6 | 1,4 | 2,4 | 3,4 |
| | 1,6 | 2,6 | 3,4 | - | - | - |
| Zona del euro | 2,0 | 2,5 | 3,0 | 1,0 | 2,0 | 2,6 |
| | 1,5 | 2,3 | 2,9 | - | - | - |
| China | 5,8 | 6,5 | 7,0 | 5,5 | 6,3 | 7,0 |
| | 5,5 | 6,5 | 7,0 | - | - | - |
| Brasil | 1,0 | 2,5 | 3,8 | 1,0 | 2,7 | 4,0 |
| | 1,0 | 2,4 | 3,4 | - | - | - |
| Ecuador | 0,5 | 2,0 | 3,5 | 0,0 | 1,5 | 3,0 |
| | 0,0 | 1,5 | 2,5 | - | - | - |
| Venezuela | (10,0) | (6,0) | (2,0) | (6,0) | (2,0) | 2,0 |
| | (8,0) | (5,0) | (2,0) | - | - | - |
| Perú | 2,6 | 3,8 | 4,6 | 2,5 | 3,8 | 4,7 |
| | 2,8 | 4,0 | 4,8 | - | - | - |
| México | 1,3 | 2,2 | 3,0 | 1,0 | 2,3 | 3,5 |
| | 1,3 | 2,2 | 3,0 | - | - | - |
| Chile | 1,5 | 2,8 | 3,5 | 1,0 | 3,0 | 4,0 |
| | 1,4 | 2,7 | 3,4 | - | - | - |
| Socios comerciales | 2,5 | | | 2,6 | | |
| | 1,5 | 2,5 | 3,2 | - | - | - |
| Socios comerciales (sin Venezuela) | 2,9 | | | 2,7 | | |
| | 1,8 | 2,8 | 3,4 | - | - | - |

Nota: en negro el pronóstico actual. En azul el pronóstico del informe trimestral anterior.
Fuente: Banco de la República.

- similar a la esperada para 2018.
- El crecimiento de los Estados Unidos se revisó ligeramente al alza para el 2018, pues sus indicadores económicos han resultado ser mejores que los anticipados anteriormente. Adicionalmente, el consumo continuaría estimulando la economía, sustentado en las mejoras del mercado laboral.
 - En los Estados Unidos, las mejores perspectivas de crecimiento y la aparición de señales de presiones inflacionarias lleva a que en el escenario central se contemplen cuatro incrementos de la tasa de interés de política de la Reserva Federal (Fed) durante 2018. Esto implica una senda mayor que la pronosticada en el informe anterior. Así, esta pasaría del rango actual (1,25-1,50) al de 2,25 a 2,50 hacia finales de 2018. A lo anterior se sumaría el programa de reducción en la hoja de balance, que se continuaría cumpliendo de acuerdo con lo anunciado.
 - El crecimiento de la zona del euro (ZE) se revisó al alza para 2018, lo cual está fundamentado en datos recientes mejores que los esperados.
 - La política monetaria por parte del Banco Central Europeo continuaría siendo expansiva, aunque menos que lo contemplado previamente, dados los anuncios recientes de

reducción en el programa de compra de activos. Se espera que la inflación continúe en niveles bajos.

14. En América Latina el crecimiento para 2018 se revisó al alza en tres de los países monitoreados por el equipo técnico: Brasil, Ecuador y Chile. Por el contrario, se redujo para Perú y Venezuela.
15. Aunque para 2019 se anticipa alguna desaceleración en las economías avanzadas y en China, esta sería compensada en parte por el mejor desempeño en las economías latinoamericanas.
16. En esta ocasión, el balance de riesgos se encuentra equilibrado. La probabilidad de que algunos de los riesgos se materialicen ha disminuido con respecto al informe anterior. Aquellos que podrían afectar negativamente el crecimiento son:
 - a. Una corrección a la baja de los mercados financieros que afecte negativamente la estabilidad financiera global.
 - b. No se descarta la implementación de políticas comerciales que afecten negativamente el crecimiento, en particular en los Estados Unidos. Este riesgo sería más agudo durante el 2019, debido a que en ese año finalizaría el término para

negociar el Brexit de dos años y a que los efectos de cualquier renegociación del Nafta se verían principalmente en ese año.

Los riesgos al alza serían:

- c. Podría darse en los Estados Unidos un paquete de gasto en infraestructura que impulse el crecimiento económico en el corto plazo.
17. Dadas las mejores perspectivas de crecimiento económico mundial, se proyecta un precio promedio del petróleo de USD 62 por barril (referencia Brent) para 2018 y uno de USD 60 para 2019. Estos niveles son superiores al promedio observado en 2017 (USD 54,8). No obstante, el pronóstico esperado para 2018 implica una reducción del precio frente a los altos niveles registrados al inicio de año por las siguientes razones:
 - a. Los altos precios observados en los últimos meses provocarían un incremento de la producción, en particular en los Estados Unidos, que se concentraría en el segundo semestre.
 - b. La erosión gradual de los acuerdos de la OPEP.

II. Comercio exterior y balanza de pagos

Exportaciones de bienes

18. En enero de 2018 el valor en dólares de las exportaciones totales registró un crecimiento anual de 14,6%, explicado por aumentos en los tres grupos de bienes, especialmente por las ventas externas de los bienes de origen minero y de los bienes del grupo Resto de exportaciones² (Cuadro 2). Se destaca la contribución del carbón, con incrementos importantes en su precio y sus cantidades.
19. Las exportaciones asociadas al grupo Resto se expandieron 22,4%. Por su parte, el grupo agrícola (20,1%) creció soporotado principalmente en el banano y las flores.
20. En cuanto al año completo 2017, las exportaciones totales en dólares se expandieron 19,1%. Este resultado se explica principalmente por una mejora en el índice precios de 18,6%, mientras que el índice de cantidades creció 0,8%. La mejora en los precios se da en

² Excluye petróleo y sus derivados, carbón, ferroníquel, oro, café, banano y flores. Incluye otros bienes mineros y agrícolas. Las exportaciones de manufacturas representaron en enero el 93,8% de este grupo.

Cuadro 2
Comportamiento de las exportaciones en dólares^{a/}
(porcentaje)

| Enero de 2018 | | | | |
|-----------------------------------|--------------------------------|--|---------------------------|--|
| | Variación anual [contribución] | Rubros con mayor contribución en la misma dirección a la variación anual | | |
| | | Rubro | Variación anual del rubro | Contribución a variación anual del total |
| Total exportaciones | 14,6 | | | |
| Bienes de origen agrícola | 20,1 [2,7] | Banano | 50,0 | 1,0 |
| | | Flores | 30,9 | 1,0 |
| Bienes de origen minero | 10,4 [6,5] | Carbón, lignítico y turba | 56,9 | 8,7 |
| | | Ferroníquel | 190,9 | 1,0 |
| Resto de exportaciones | 22,4 [5,4] | Alimentos, bebidas y tabaco sin café | 35,8 | 1,7 |
| | | Productos químicos | 19,1 | 1,3 |
| Acumulado enero-diciembre de 2017 | | | | |
| Total exportaciones | 19,1 | | | |
| Bienes de origen agrícola | 4,0 [0,6] | Café (sin tostar) | 4,0 | 0,3 |
| | | Flores | 6,7 | 0,3 |
| Bienes de origen minero | 30,6 [16,7] | Carbón, lignítico y turba | 59,3 | 8,7 |
| | | Petróleo crudo | 25,4 | 7,0 |
| Resto de exportaciones | 5,9 [1,8] | Alimentos, bebidas y tabaco sin café | 14,9 | 0,9 |
| | | Minerales no metálicos y metales básicos | 20,3 | 0,5 |

a/ Se registraron importantes crecimientos anuales de las ventas externas de este grupo de bienes hacia el resto de la Aladi, Ecuador y los Estados Unidos (34,0, 37,5 y 8,7 respectivamente).

Fuente: DANE.

los tres grupos de bienes, aunque con alta concentración en los de origen minero, con una variación de 28,7% anual.

21. Al desagregar por sus componentes, se destaca el aumento en las ventas externas de los bienes de origen minero (30,6%). Por su parte, el grupo resto de exportaciones creció 5,9% anual, manteniendo sus variaciones anuales en terreno positivo por séptimo mes consecutivo, luego de más de tres años de cifras negativas (desde enero de 2014 hasta mayo de 2017, exceptuando enero del presente año).

22. De acuerdo con el avance de comercio exterior de la DIAN, en febrero las exportaciones sin petróleo ni sus derivados registraron un incremento anual de 7,7%.

Importaciones de bienes

23. En 2017 las importaciones totales crecieron 2,6%, soportadas por aumentos de los bienes de capital y de las materias primas. Este resultado se explica por un incremento de 1,2% y 1,4% del índice de cantidades y el de precios. Lo anterior indicaría que a pesar de que el aumento de las

importaciones se debe a un efecto conjunto, es más relevante el aporte de los precios, que se concentra en los bienes intermedios (Cuadro 3).

24. En enero de 2018 el valor en dólares de las importaciones CIF creció 10,4% frente al mismo mes del 2017 explicado por un crecimiento anual en los tres grupos de bienes. Las importaciones de bienes intermedios fueron las que más crecieron (14,8%) y aportaron en el mes, donde se destaca el aumento de importaciones de materias primas para la agricultura (27,8%).

Cuadro 3
Comportamiento de las importaciones en dólares
(porcentaje)

| Acumulado enero-diciembre de 2017 | | | | |
|-----------------------------------|-----------------------------------|--|------------------------------|--|
| | Variación anual [contribución] | Rubros con mayor contribución en la misma dirección a la variación anual | | |
| | | Rubro | Variación anual del rubro | Contribución a variación anual del total |
| Total importaciones | 2,6 | | | |
| Bienes de capital | 4,6 [1,4] | Otro equipo fijo (para la industrial) | 11,5 | 0,7 |
| | | Partes y accesorios de equipo de transporte | 7,1 | 0,3 |
| Materias primas | 2,9 [1,3] | Productos mineros | 8,1 | 0,7 |
| | | Productos químicos y farmacéuticos | 4,7 | 0,7 |
| Bienes de consumo | (0,2) [(0,1)] | Bienes de consumo no duradero | 0,8 | 0,1 |
| | | Vestuario y otras confecciones textiles | 17,2 | 0,2 |
| | | Otros bienes de consumo no duradero | 4,1 | 0,1 |
| | | Bienes de consumo duradero | (1,4) | (0,1) |
| | | Vehículos de transporte particular | (6,7) | (0,4) |
| | | Armas y equipo militar | (28,1) | 0,0 |
| Enero de 2018 | | | | |
| | Variación anual [contribución] | Rubros con mayor contribución en la misma dirección a la variación anual | | |
| | | Rubro | Variación anual del rubro | Contribución a variación anual del total |
| Total importaciones | 10,4 | | | |
| Bienes de capital | 10,5 [3,2] | Equipo fijo de transporte | 70,3 | 0,1 |
| | | Herramientas | 36,4 | 0,2 |
| Materias primas | 14,8 [6,7] | Para la agricultura | 27,8 | 1,0 |
| | | Para la industria | 13,8 | 1,2 |
| Bienes de consumo | 1,8 [0,4] | Bienes de consumo no duradero | 9,0 | 1,0 |
| | | Bebidas | 69,7 | 0,4 |
| | | Bienes de consumo duradero | (6,2) | (0,6) |
| | | Vehículos de transporte particular | (21,7) | (1,5) |

Fuente: DANE.

25. En cuanto a los bienes de consumo, en enero las compras externas de bienes de consumo no duradero crecieron 9,0% y las de consumo duradero se contrajeron 6,2% en términos anuales. La mayor contracción anual, nuevamente se observa en las importaciones de vehículos (24,7%) que explica la mayor parte

del resultado del conjunto de los bienes de consumo duradero. En el grupo de importaciones de bienes de consumo no duradero, en términos anuales se destaca la variación positiva en las compras externas de vestuario y bebidas (34,5% y 69,7% respectivamente).

26. De acuerdo al avance de comercio exterior de

la DIAN, en febrero las importaciones CIF registraron un crecimiento anual de 0,4%.

27. En términos del financiamiento de la cuenta corriente, para 2018 se prevé que la inversión directa continúe siendo el principal rubro de entradas de capital extranjero. No obstante, los flujos por inversión

Cuadro 4

| Balanza de pagos (millones de dólares) | 2017 | 2018 | |
|--|-----------------|-----------------|----------------|
| | | Central | Variación |
| Cuenta corriente (A + B + C + D) | (10.359) | (10.187) | 173 |
| Porcentaje del PIB | (3,3) | (3,1) | 0,3 |
| A. Bienes | (4.766) | (3.235) | 1.531 |
| a. Exportaciones | 39.474 | 43.113 | 3.638 |
| Principales | 27.313 | 30.060 | 2.747 |
| Resto de exportaciones | 12.161 | 13.052 | 891 |
| b. Importaciones | 44.241 | 46.348 | 2.107 |
| B. Servicios no factoriales | (4.111) | (4.728) | (617) |
| a. Exportaciones | 8.326 | 9.105 | 779 |
| b. Importaciones | 12.438 | 13.833 | 1.396 |
| C. Renta de los factores | (8.167) | (9.521) | (1.354) |
| D. Transferencias corrientes | 6.685 | 7.298 | 612 |
| <i>Memoitem:</i> | | | |
| Neto sector minero y petrolero (a-b)^{al} | 17.751 | 19.547 | 1.796 |
| a. Exportaciones | 20.798 | 23.367 | 2.569 |
| b. Utilidades renta de factores | 3.047 | 3.820 | 773 |

^{al} Incluye petróleo y sus derivados, carbón y ferroníquel.
Fuente: Banco de la República.

extranjera directa en Colombia (IED) registrarían una caída anual de 9,8% (Cuadro 5). Esto se explicaría por el efecto base de los recursos recibidos por empresas del sector de comunicaciones. Es importante señalar que descontando dicho efecto, estos aumentarían 9,6%.

28. Adicionalmente, se espera una mayor contratación de préstamos por parte del sector público (desembolsos netos), en contraste con las amortizaciones netas de 2017. En relación con las inversiones de cartera, el escenario central para 2018 supone una menor colocación de bonos por parte del Gobierno y en-

tidades del sector público y un menor dinamismo en la compra de TES por parte de extranjeros.

III. Crecimiento, demanda interna y crédito

29. La actividad económica registró una expansión anual de 1,6% para el cuarto trimestre de 2017, algo por debajo de lo proyectado por el equipo técnico del Banco de la República (1,8%). Este resultado significó un incremento del PIB entre trimestres de 0,3%, lo que corresponde a un anualizado de 1,1%. Aunque el equipo técnico proyectaba una

desaceleración por la alta base de comparación en igual período de 2016, el resultado final estuvo por debajo de lo estimado por cuenta de la presencia de choques de oferta no anticipados en el sector transportador y en la actividad agrícola, sumados a una demanda algo menos dinámica que la esperada. En este contexto, la demanda interna se expandió 1,3%, una desaceleración con respecto al crecimiento de 2,1% registrado para el tercer trimestre.

30. Pese a la sorpresa a la baja en el dato del cuarto trimestre de 2017, el crecimiento del PIB para el año completo (2017) fue de 1,8%, algo mayor

Cuadro 5

| | 2017 (pr) | 2018 (py) | Variación |
|--|-----------------|-----------------|----------------|
| | | Central | |
| Cuenta financiera (A + B + C + D) | (9.694) | (10.187) | (493) |
| Porcentaje del PIB | (3,10) | (3,10) | 0,10 |
| A. Inversión directa (ii-i) | (10.828) | (9.100) | 1.728 |
| i. Extranjera en Colombia (IED) | 14.518 | 13.094 | (1.424) |
| ii. Colombiana en el exterior | 3.690 | 3.994 | 304 |
| B. Inversión de cartera | (1.577) | 1.919 | 3.495 |
| C. Otra inversión (préstamos, otros créditos y derivados) | 2.166 | (3.682) | (5.849) |
| D. Activos de reserva | 545 | 677 | 132 |
| Errores y omisiones (E y O) | 665 | 0 | |

Fuente: Banco de la República.

- que el 1,6% pronosticado por el equipo técnico en el anterior *Informe sobre Inflación*. Es importante mencionar que el DANE revisó al alza de manera importante los resultados de trimestres anteriores. Con estas revisiones, los resultados publicados aún apuntan a que la desaceleración de la economía colombiana tocó fondo entre 2016 y 2017.
31. El resultado de crecimiento del PIB para todo 2017 se dio en un contexto de un mejor desempeño de la demanda externa, de condiciones financieras favorables en el plano internacional, y de mayores términos de intercambio, en especial por mayores precios del petróleo y del carbón. Todo lo anterior, sumado a un crecimiento moderado de la absorción, permitió una corrección adicional del desbalance externo frente al observado en 2016.
32. En efecto, al desagregar por componentes, la demanda interna creció 1,6% anual para el agregado de 2017. Este resultado significó una aceleración con respecto a lo observado en 2016 (Cuadro 6), cuando la absorción se expandió apenas 0,5%. El consumo total mostró una aceleración de 1,7% en 2016 a 2,2% en 2017, que se explica principalmente por el desempeño del consumo público. Por su parte, la inversión dejó de caer, y las importaciones no se contrajeron como ocurrió en el pasado. Para el caso de las exportaciones reales, aunque se registró una leve caída, su desempeño mejoró cuando se compara con lo observado en 2016.
33. Por ramas de actividad, los sectores que más crecieron durante 2017 fueron la agricultura (4,9%) y los servicios financieros (3,8%). Por el contrario, la minería (-3,6%) fue la rama que mostró la mayor contracción, seguida de industria (-1,0%), construcción (-0,7%) y transporte (-0,1%) (Cuadro 7).
34. En ese entorno para 2017 el PIB de las actividades transables mostró una expansión de 0,5%, similar a la registrada un año atrás (0,4%). Sin embargo, al excluir la minería, el PIB de dichas actividades creció 1,3% (frente a 2,2% en 2016). Adicionalmente, el PIB de las ramas no transables también mostró una desaceleración de 3,1% en 2016 a 2,6% en 2017.
35. La información para el primer trimestre de 2018 es aún escasa para definir un pronóstico de la dinámica del PIB de este período. No obstante, las tendencias recientes de

Cuadro 6
Resultados de crecimiento del PIB por el lado de la demanda

| | 2016 | 2017 | | | | Año completo |
|--|--------------|--------------|------------|------------|--------------|--------------|
| | Año completo | I. Trim. | II Trim. | III Trim. | IV Trim. | |
| Consumo total | 1,7 | 2,0 | 2,3 | 2,9 | 1,6 | 2,2 |
| Consumo de hogares | 1,5 | 1,6 | 2,0 | 2,5 | 0,9 | 1,7 |
| Bienes no durables | 2,2 | 1,1 | 2,0 | 2,9 | 2,0 | 2,0 |
| Bienes semidurables | 0,8 | (3,6) | (3,3) | (1,5) | (1,0) | (2,4) |
| Bienes durables | (1,0) | 7,1 | (1,7) | 6,7 | (8,2) | 0,7 |
| Servicios | 2,6 | 2,7 | 2,6 | 1,9 | 1,1 | 2,1 |
| Consumo final del Gobierno | 2,4 | 3,8 | 3,5 | 4,4 | 4,2 | 4,0 |
| Formación bruta de capital | (3,3) | (0,9) | 0,7 | 0,0 | 0,5 | 0,1 |
| Formación bruta de capital fijo | (2,7) | (1,7) | 1,5 | 0,3 | 0,3 | 0,1 |
| Agropecuario, silvicultura, caza y pesca | 6,0 | 1,9 | (4,9) | (2,2) | 3,4 | 0,5 |
| Maquinaria y equipo | (8,2) | (0,9) | 4,3 | 6,7 | 4,5 | 3,6 |
| Equipo de transporte | (31,3) | (3,6) | (2,1) | (0,2) | (13,1) | (5,0) |
| Construcción y edificaciones | 6,4 | (8,0) | (8,2) | (15,9) | (13,1) | (11,3) |
| Obras civiles | (0,4) | 3,5 | 7,2 | 9,1 | 8,7 | 7,1 |
| Servicios | (2,7) | (3,1) | 1,4 | 0,9 | 4,2 | 0,8 |
| Demanda interna | 0,5 | 1,4 | 1,8 | 2,1 | 1,3 | 1,6 |
| Exportaciones totales | (1,2) | (5,9) | 2,6 | 5,0 | (3,8) | (0,6) |
| Importaciones totales | (7,3) | (1,1) | 4,4 | 1,9 | (4,0) | 0,2 |
| Producto interno bruto | 2,0 | 1,5 | 1,7 | 2,3 | 1,6 | 1,8 |

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

los indicadores disponibles permiten prever que el crecimiento de la actividad económica se aceleraría, aunque mostrando tasas menores a los de su nivel potencial.

36. Los resultados de los pocos indicadores coyunturales del primer trimestre apoyan lo anterior. En principio, según la Encuesta Mensual de Comercio al por Menor (EMCM) del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), en enero las ventas totales del comer-

cio minorista (sin combustibles) aumentaron 6,7% frente al mismo período de 2017. Esta cifra representó una aceleración significativa cuando se compara frente a lo observado para el agregado del cuarto trimestre del año pasado (-2,4%). Al descontar las ventas de vehículos y combustibles, el agregado restante se expandió 3,9% anual en el mismo mes (vs. 0,2% para 2017-T4).

37. Por su parte, el índice de ventas de vehículos automotores de la misma

encuesta registró una expansión de 26,0% anual en enero, lo que representó una aceleración con respecto a la caída de 15,8% del agregado del cuarto trimestre de 2017. Los registros tanto del nivel de la serie como de la tasa de crecimiento anual fueron significativamente más altos que los observados a lo largo del año pasado.

38. En dirección similar apuntan los resultados de la Encuesta Mensual de Expectativas Económicas (EMEE) del Banco de la

Cuadro 7
Resultados de crecimiento del PIB por el lado de la oferta
Crecimiento real anual del PIB por ramas de actividad económica

| Rama de actividad | 2016 | | 2017 | | | Año completo |
|---|--------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| | Año completo | I. Trim. | II Trim. | III Trim. | IV Trim. | |
| Agropecuaria, silvicultura, caza y pesca | 1,6 | 8,6 | 4,0 | 6,3 | 1,0 | 4,9 |
| Explotación de minas y canteras | (7,0) | (8,5) | (4,9) | (1,0) | 0,5 | (3,6) |
| Industria manufacturera | 3,4 | 1,2 | (3,1) | (0,9) | (1,4) | (1,0) |
| Electricidad, gas y agua | (0,8) | (1,1) | 1,4 | 2,0 | 2,3 | 1,1 |
| Construcción | 4,5 | (1,4) | 0,9 | (1,8) | (0,6) | (0,7) |
| Edificaciones | 6,0 | (7,1) | (7,6) | (14,7) | (12,4) | (10,4) |
| Obras civiles | 2,6 | 3,4 | 7,2 | 9,1 | 8,7 | 7,1 |
| Comercio, reparación, restaurantes y hoteles | 2,6 | 0,4 | 1,9 | 2,2 | 0,3 | 1,2 |
| Transporte, almacenamiento y comunicación | 0,6 | (0,6) | 0,8 | 0,5 | (1,0) | (0,1) |
| Servicios financieros, inmobiliarios y a las empresas | 4,4 | 3,9 | 3,9 | 4,0 | 3,4 | 3,8 |
| Servicios sociales, comunales y personales | 2,0 | 3,2 | 3,3 | 3,6 | 3,7 | 3,4 |
| Subtotal valor agregado | 2,2 | 1,4 | 1,4 | 2,0 | 1,3 | 1,5 |
| Impuestos menos subsidios | 0,6 | 2,5 | 3,9 | 5,2 | 3,9 | 3,9 |
| Producto interno bruto | 2,0 | 1,5 | 1,7 | 2,3 | 1,6 | 1,8 |

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

República. Con cifras a enero, el balance desestacionalizado de ventas sugiere una recuperación de la dinámica del consumo privado durante dicho mes.

39. En lo que respecta al mercado laboral, este comenzó el año con pocos cambios respecto a su situación al cierre del año anterior. Las series desestacionalizadas para la tasa de desempleo a nivel nacional y de las trece áreas metropolitanas más importantes, con corte a enero, no presentaron movimientos relevantes. Con ello la TD urbana

aún sigue mostrando una tendencia creciente. En este último dominio geográfico persiste el estancamiento del empleo. También para las trece áreas, con información al trimestre móvil terminado en enero, las series desestacionalizadas muestran una caída leve en el empleo asalariado y un aumento en el número de ocupados no asalariados e informales con respecto a las cifras del mes anterior.

40. La última información disponible en materia de salarios nominales de la construcción, la

industria y el comercio indica que estos continúan ajustándose a tasas superiores a la meta de inflación. No obstante, el ajuste de los salarios nominales del comercio se moderó significativamente en enero.

41. Con respecto a la formación bruta de capital, la información a enero de las cifras de importaciones de bienes de capital del DANE (llevadas a pesos constantes), y las cifras a febrero del boletín de comercio exterior de la DIAN, permite prever un mejor desempeño del renglón de la inversión

- distinta de construcción de edificaciones y de obras civiles. La recuperación se daría tanto por el rubro de maquinaria para la industria como por el de equipo de transporte. La serie desestacionalizada de la serie de expectativas de inversión de la EMEE de enero confirma lo anterior, pues en dicho mes, el balance dejó de caer.
42. Por el lado de la oferta, los indicadores disponibles muestran algunas disparidades. Mientras que el comercio, la industria y el sector petrolero mostraron expansiones, la producción cafetera registró un deterioro adicional.
43. En enero la producción industrial total (IPI) creció 1,0%. Al excluir la refinación, las manufacturas restantes presentaron una contracción de 0,2%. El ítem de refinación de petróleo se expandió 5,8%.
44. De acuerdo con la encuesta de Fedesarrollo, el indicador de confianza de los industriales en enero mostró una mejora importante frente a los meses anteriores. La tendencia también sugiere una recuperación.
45. La producción de petróleo en enero se situó en 860 mbd, con lo cual se registró una expansión anual de 0,6%. No obstante, el nivel cayó

frente al promedio del cuarto trimestre de 2017 (862 mbd).

46. La demanda de energía registró una expansión anual de 3,5% en enero. La tendencia muestra una pendiente positiva. Los componentes regulado y no regulado crecieron 3,8% y 3,1%, respectivamente.
47. En contraste, de acuerdo con la Federación de Cafeteros, la producción de café se situó en 1.131.000 de sacos en enero, lo que representó una caída de 11,0%. Según los expertos del gremio, se espera una caída en el primer semestre cercana al 3,0%.
48. En este entorno, el pronóstico del equipo técnico se mantiene inalterado para el crecimiento económico de 2018. Así las cosas, se estima que el PIB crezca 2,7%. Este estimativo supone que las condiciones de financiamiento internacional, los precios de los bienes básicos (*commodities*) y la demanda de socios comerciales sean favorables para la expansión del PIB de Colombia durante 2018. Adicionalmente, factores internos como el descenso de la inflación, una tasa de interés expansiva y un mercado laboral sin muchas variaciones permitirían reforzar el proceso de convergencia hacia el crecimiento potencial.

Asimismo, las proyecciones suponen un importante dinamismo de las obras civiles.

IV. Comportamiento de la inflación y precios

49. La inflación anual en febrero de 2018 fue 3,37%, inferior en 31 pb al registro de enero y 72 pb menor al dato de diciembre de 2017. Se completaron así tres meses consecutivos de descenso (Cuadro 8).
50. La variación mensual en febrero fue de 0,71%, nivel inferior al pronóstico del mercado (0,77%) y a la esperada por el equipo técnico del Banco. Los resultados del primer bimestre de 2018 estuvieron por debajo de lo esperado en el informe trimestral de diciembre, lo que está explicado por menores ajustes en los precios de los alimentos frente a los previstos. Adicionalmente, también ayudó el comportamiento de los bienes y servicios transables (sin alimentos ni regulados).
51. La caída de la inflación anual entre diciembre y febrero fue liderada por alimentos, aunque también presionaron a la baja los componentes transable y no transable de la canasta familiar. La única subcanasta principal del IPC que ejerció

Cuadro 8
Indicadores de precios al consumidor y de inflación básica a febrero de 2018

| Descripción | Ponderación | dic-16 | dic-17 | ene-18 | feb-18 | Participación en porcentaje en la desaceleración del mes | Participación en porcentaje en la desaceleración del año corrido |
|---|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--|--|
| Total | 100 | 5,75 | 4,09 | 3,68 | 3,37 | 100,00 | 100,00 |
| Sin alimentos | 71,79 | 5,14 | 5,01 | 4,61 | 4,40 | 46,31 | 59,78 |
| Transables | 26,00 | 5,31 | 3,79 | 3,16 | 2,50 | 49,16 | 42,14 |
| No transables | 30,52 | 4,85 | 5,49 | 5,37 | 4,95 | 39,13 | 23,02 |
| Arriendos | 18,59 | 4,06 | 4,28 | 4,27 | 4,05 | 14,21 | 6,94 |
| Indexados | 8,14 | 6,16 | 6,96 | 6,80 | 6,18 | 12,18 | 7,61 |
| Afectados por tipo de cambio | 2,29 | 5,66 | 5,72 | 5,45 | 5,65 | (1,97) | 0,05 |
| Resto | 1,51 | 5,79 | 10,88 | 9,86 | 7,21 | 14,71 | 8,43 |
| Regulados | 15,26 | 5,44 | 5,86 | 5,27 | 6,14 | (41,98) | (5,39) |
| Servicios públicos | 6,31 | 6,08 | 5,39 | 4,11 | 4,83 | (15,74) | 5,99 |
| Combustible | 2,91 | 1,83 | 9,94 | 7,79 | 9,38 | (11,14) | 1,75 |
| Transporte | 6,04 | 6,06 | 4,92 | 5,69 | 6,46 | (15,11) | (13,13) |
| Alimentos | 28,21 | 7,22 | 1,92 | 1,49 | 0,94 | 53,69 | 40,22 |
| Perecederos | 3,88 | (6,63) | 5,84 | 6,50 | 5,86 | 9,12 | (1,05) |
| Procesados | 16,26 | 10,74 | (0,91) | (1,27) | (1,81) | 28,54 | 20,37 |
| Comidas fuera del hogar | 8,07 | 8,54 | 5,21 | 4,05 | 3,51 | 16,04 | 20,90 |
| Indicadores de inflación básica | | | | | | | |
| Sin alimentos | | 5,14 | 5,01 | 4,61 | 4,40 | | |
| Núcleo 20 | | 6,18 | 4,87 | 4,72 | 4,27 | | |
| IPC sin perecederos, ni comb. ni servicios públicos | | 6,03 | 4,02 | 3,68 | 3,26 | | |
| Inflación sin alimentos ni regulados | | 5,05 | 4,76 | 4,42 | 3,91 | | |
| Promedio indicadores inflación básica | | 5,60 | 4,66 | 4,36 | 3,96 | | |

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

presiones alcistas fue la de regulados.

52. El indicador de inflación básica, medido como el promedio de los cuatro indicadores monitoreados por el Banco de la República, se redujo en los dos primeros meses del año, situándose en febrero en 3,96% (frente a 4,66% de diciembre y

4,36% de enero). Dicho indicador retomó la tendencia decreciente que se había interrumpido en noviembre y diciembre pasados.

53. Todos los indicadores de inflación básica mostraron disminuciones en los dos primeros meses de este año. El IPC sin alimentos ni regulados fue

el que más cayó (de 4,76% en diciembre a 3,91% en febrero), mientras que el IPC sin alimentos (de 5,01% a 4,40%) fue el que presentó la mayor tasa de crecimiento. El IPC sin alimentos primarios, combustibles y servicios públicos pasó de 4,02% a 3,26% y el IPC núcleo 20 de 4,87% a 4,27%,

- entre diciembre y febrero, respectivamente.
54. Dentro del IPC sin alimentos, la reducción más significativa se observó en el IPC de transables (sin alimentos ni regulados), al pasar de 2,35% en diciembre a 1,79% en enero y a 1,39% en febrero. Esta reducción, como se había anticipado, está asociada con la disolución del choque por aumento del IVA y otros impuestos indirectos de comienzos del año pasado. A ello se estaría sumando el desempeño de la demanda interna por debajo de su promedio histórico y la apreciación del tipo de cambio en lo corrido del año. Respecto a esto último, es posible que el lento crecimiento de la demanda haya acelerado, en esta oportunidad, la transmisión de la apreciación a los precios al consumidor. La variación anual de transables se redujo pese a las presiones alcistas que siguieron presentándose en el rubro de pasajes aéreos (10,0% en febrero), las cuales podrían ser consecuencia de varios factores como la huelga que afectó al sector de transporte aéreo en septiembre y octubre del año pasado y el aumento en el precio de los combustibles.
55. La variación anual del componente no transables sin alimentos ni regulados también disminuyó (de 5,49% en diciembre a 4,95% en febrero), siendo la subcanasta Resto (que incluye boletas de fútbol) la que más retrocedió (de 10,88% a 7,21%). Por su parte, el subgrupo de indexados pasó de 6,96% a 6,18% y arriendos de 4,28% a 4,05%. En el caso de indexados, que incluye servicios de educación y salud, el descenso fue menor que el anticipado (promedio 2010-2014: 5,06%). Es posible que el aumento del salario mínimo en cerca de 6,0% para este año haya incidido en ajustes de precios como los de matrículas y pensiones escolares, los cuales se reajustaron a tasas anuales superiores al 7,0% en febrero. Los aumentos de precios para este y otros rubros similares observados en el primer bimestre muy probablemente se mantendrán el resto del año, por lo que lo que la variación anual de no transables debería mantenerse significativamente por encima del 4,0% a lo largo de lo que resta de 2018.
56. En contraste, la variación anual de regulados aumentó a 6,14% en febrero, luego de situarse en 5,86% en diciembre. En el bimestre, la variación del IPC de transporte urbano fue la que más aumentó, reflejando el reajuste en las tarifas efectuado en Bogotá. Adicionalmente, en febrero se reportaron incrementos en el rubro de combustibles (9,38% frente a 7,79% un mes atrás), al incorporar un incremento de COP 128 en el precio del galón de gasolina decretado por las autoridades del sector en dicho mes.
57. Respecto al IPC de alimentos, su variación anual se redujo desde 1,92% en diciembre a 0,94% en febrero. La amplia oferta de alimentos, en los últimos meses, explica este comportamiento. La caída de la inflación anual de alimentos fue generalizada, pero se destaca el caso de comidas fuera del hogar, que cayó por debajo del 4,0% en febrero, por primera vez en varios trimestres.
58. Cabe señalar que en la actualidad se presenta un fenómeno de La Niña de intensidad débil, el cual puede haber contribuido a mantener una oferta abundante de un gran número de alimentos prececeros. Dicho fenómeno ya se empezó a debilitar y las condiciones climáticas deberán normalizarse hacia el segundo trimestre de este año.
59. Los costos no laborales, aproximados por el IPP total oferta interna

- (producidos y consumidos internamente más importados), presentan ajustes bajos que no deberían poner en riesgo la convergencia de la inflación a su meta. El IPP regresó en febrero (1,86%) a los niveles de diciembre pasado (1,85%).
60. Los costos laborales continuaron presentando comportamientos mixtos y se vienen ajustando a tasas por encima de la meta de inflación. El cambio anual de los salarios del comercio a enero fue de 4,2% (disminuyendo respecto del dato de diciembre (5,5%)), mientras que los de la industria cerraron diciembre en 5,7%. Por su parte, los ajustes salariales en la construcción de vivienda en enero (6,1%) tendieron a aumentar con respecto a diciembre (5,9%). En el caso de la construcción pesada, dichos ajustes se mantuvieron estables (4,2%). Dada la actual holgura del mercado laboral, no se esperan presiones alcistas sobre los salarios en los próximos meses.
61. De acuerdo con la más reciente encuesta mensual a analistas financieros del Banco de la República (aplicada a comienzos de marzo), las expectativas de inflación a diciembre de este año se situaron en 3,35%, nivel inferior a las registradas en febrero (3,42%). Por su parte, las expectativas a doce meses adelante disminuyeron de 3,35% en febrero a 3,29% en marzo. Algo similar ocurrió en las de veinticuatro meses (de 3,29% a 3,28%). Por su parte, en la última encuesta de expectativas trimestrales (de enero de 2018), el mercado espera que la inflación anual en diciembre de 2018 termine en 3,83% y la de diciembre de 2019 en 3,80%.
62. Desde la última reunión de la JDBR y con información al 14 de marzo, se observa que la inflación implícita (*Breakeven Inflation*, BEI) que se extrae de los TES denominados en pesos y UVR en promedio aumentó 2 pb, 1 pb, 3 pb y 8 pb para la estimación a dos, tres, cinco y diez años, respectivamente. De esta forma, el BEI promedio en lo corrido de marzo se ubica en 3,58%, 3,52%, 3,51% y 3,67% para dos, tres, cinco y diez años, respectivamente.
63. Dado que la inflación acumulada a febrero se ubicó en 1,34% y el BEI para lo restante del año anualizado es 2,94%, la estimación de la inflación para 2018 derivada de la curva *Forward Breakeven Inflation* (FBEI) es de 4,32%, superior al 3,92% estimado en febrero. Las estimaciones de la inflación anual para los años 2019, 2020 y 2021, utilizando la FBEI, se situaron en 3,42%, 3,42% y 3,48%, respectivamente.

Febrero

Estados financieros del Banco de la República correspondientes al ejercicio anual de 2017

23 de febrero de 2018

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy aprobó los estados financieros del Banco de la República correspondientes al ejercicio anual de 2017. Tanto el Auditor General ante el Banco como la firma de auditoría externa Deloitte emitieron una opinión sin salvedades sobre los mismos. Adicionalmente, la Superintendencia Financiera de Colombia impartió previamente su autorización para someterlos a consideración de la Junta.

Los activos totales ascendieron a COP 174.884 miles de millones (mm), conformados fundamentalmente por las reservas internacionales (84,2%) y por las operaciones activas de regulación monetaria - Inversiones en TES y operaciones repo (9,0%). El pasivo de la entidad sumó COP 117.490 mm, 67,2% del activo total, el cual está compuesto principalmente por billetes en circulación (61,2%), depósitos en cuentas en el BR (12,8%) y depósitos remunerados del Gobierno Nacional (11,5%). El patrimonio ascendió a \$57.394 mm, 32,8% del activo total.

En 2017 el Banco obtuvo una utilidad de COP 804,2 mm, producto de ingresos por COP 3.330 mm (incremento anual 6,4%) y egresos por COP 2.526 mm (disminución anual 3,9%). Frente al resultado de 2016 (COP 501,8 mm), la utilidad de 2017 aumentó COP 302,4 mm (60,3%).

El incremento de los ingresos se explica, principalmente, por el mayor rendimiento de las reservas internacionales, en tanto que la reducción en los egresos se explica por la menor remuneración a los depósitos de la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional (DGCPTN), por el vencimiento de los depósitos de control monetario y por la menor apreciación del peso y su efecto sobre los aportes en organismos y entidades internacionales.

De acuerdo con el marco legal del Banco, contenido en la Constitución Política, la Ley 31 de 1992 y los Estatutos del Banco, el remanente de las utilidades, una vez descontada la inversión neta en bienes para la actividad cultural y apropiadas las reservas estatutarias, será de la Nación. En consecuencia, la Junta Directiva del Banco de la República acordó trasladar al Gobierno Nacional la suma de COP 761,0 mm.

Para mayor información, consulte los estados financieros de la entidad, los cuales están disponibles en <http://www.banrep.gov.co/es/el-banco/estados-financieros-anales>

Marzo

Compras / ventas de divisas y TES y portafolio de TES del Banco de la República

7 de marzo de 2018

El Banco de la República informa que en febrero del 2018 no realizó compras ni ventas de divisas.

Durante el mismo mes, el Banco no efectuó compras ni ventas definitivas de TES B.

Al finalizar febrero el saldo de dichos títulos en poder del Banco fue COP 11.574,6 miles de millones (valor a precios de mercado).

El portafolio del Banco (expresado en valores nominales) se compone de TES denominados en pesos (COP 10.043,4 miles de millones) y TES denominados en UVR (UVR 2,1 miles de millones).

En marzo del 2018 no hay vencimientos de TES en poder del Banco.

Banco de la República mantiene la tasa de interés de intervención en 4,5%

20 de marzo de 2018

En su sesión de hoy la Junta Directiva decidió mantener la tasa de interés de intervención en 4,5%. En esta decisión, la Junta tomó en consideración principalmente los siguientes aspectos:

- En el primer bimestre de 2018 la inflación anual y el promedio de las medidas de inflación básica se redujeron ligeramente más de lo previsto, y en febrero se situaron en 3,37% y 3,96%, respectivamente. En ese período los alimentos y el IPC de transables sin alimentos ni regulados fueron los grupos con mayores descensos en su variación anual.
- Los efectos directos que el aumento de los impuestos de comienzos de 2017 tuvo sobre la inflación se están diluyendo y se han reflejado en la caída de la inflación. Algunos de los grupos más indexados e intensivos en mano de obra, como la educación y la salud, registraron incrementos muy superiores a la meta.
- Las expectativas de inflación registraron cambios leves. Las de los analistas para diciembre de 2018 y 2019 se sitúan en promedio en 3,35% y 3,28%, respectivamente. Aquellas derivadas de los papeles de deuda pública se mantienen por encima del 3%.
- La demanda externa se sigue recuperando, jalonada por las economías desarrolladas y por las principales economías emergentes. La cotización del dólar y las primas de

riesgo de la región, incluida la de Colombia, han estado relativamente estables. Los precios del petróleo se mantienen en niveles superiores a los promedios registrados en los últimos dos años.

- El crecimiento del PIB para todo 2017 fue 1,8%, superior al proyectado por el equipo técnico del Banco (1,6%), y el del último trimestre (1,6%) menor que el estimado (1,8%). Los indicadores de actividad económica disponibles en lo corrido del año indican que la economía habría continuado con un crecimiento bajo, pero superior al registrado en 2017. Con estos resultados, el equipo técnico del Banco mantuvo su estimación de crecimiento para 2018 en 2,7%. La recuperación de la demanda externa, los mejores términos de intercambio, los efectos de las reducciones previas en las tasas de interés y la inversión en obras civiles, soportarían la aceleración del PIB. La revisión al alza del PIB en 2017 por parte del DANE sugiere un grado de subutilización de la capacidad instalada en la economía algo menor que el estimado anteriormente. No obstante, el equipo técnico del Banco estima que esta se ampliaría en 2018, puesto que el crecimiento proyectado sería menor al potencial.
- En 2017 el déficit corriente de la balanza de pagos se redujo más de lo estimado y se situó en 3,3% del PIB. La recuperación de la

demanda externa, el aumento en el precio del petróleo y la debilidad de la demanda interna contribuyeron a este ajuste.

Con base en esta información, la Junta ponderó los siguientes factores en su decisión:

- Pese al comportamiento favorable del IPC, la inercia en la inflación de algunos rubros y un comportamiento menos favorable en la inflación de alimentos, podría afectar las expectativas y demorar la convergencia al 3%.
- La prolongada debilidad de la actividad económica, la ampliación de la brecha del producto y la incertidumbre sobre la velocidad de su recuperación.
- Algunos indicadores sugieren que la tasa de interés de referencia de 4,5% es ligeramente expansiva.

La Junta seguirá haciendo un cuidadoso monitoreo del comportamiento de la inflación y las proyecciones de la actividad económica y la inflación en el país, así como de la situación internacional. Finalmente, reitera que la política monetaria dependerá de la nueva información disponible.

La decisión de mantener la tasa de interés en 4,5% contó con la aprobación de seis miembros de la Junta. El miembro restante votó por reducir la tasa en 25 pb.